



## **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL DI PERUSAHAAN INDONESIA (PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2011-2014)**

**Nurul Firmanullah, Darsono<sup>1</sup>**

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### **ABSTRACT**

*This study aims to examine factors affecting capital structure. This study uses a variable liquidity, profitability, asset structure, sales growth, asset growth, and business risk as independent variables.*

*The population in this study consisted of all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2011-2014. The sampling method in this research is purposive sampling. Total sample used in the analysis were 556 companies.*

*The statistical methods used in this research is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that sales growth and business risk significantly influence capital structure while liquidity, profitability, asset structure, and asset growth has no effect on the capital structure.*

**Keywords:** *Capital Structure, Sales Growth, Business Risk*

### **PENDAHULUAN**

Salah satu kunci pokok keberhasilan sebuah perusahaan adalah manajemen keuangan yang baik. Peran seorang manajer begitu penting dalam pengambilan kebijakan yang tepat agar perusahaan dapat senantiasa mengoptimalkan sumber dananya. Struktur modal merupakan kombinasi dari sumber dana jangka panjang yang dimiliki oleh suatu entitas. Terdapat dua sumber dana utama dalam sebuah perusahaan, pertama adalah modal sendiri yang dihasilkan oleh perusahaan dan kedua berasal dari luar yaitu utang. Dalam hal ini manajer keuangan mempunyai wewenang dalam menentukan seberapa besar modal yang akan digunakan dan penentuan modal mana yang akan digunakan terlebih dahulu dalam pembiayaan kegiatan operasi.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan utang, sehingga beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal ini juga berarti akan meningkatkan risiko keuangan, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran utangnya. Dasar dari struktur modal adalah penggunaan modal internal dan penggunaan utang. Struktur modal yang optimal bisa mengurangi risiko perusahaan dan secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Menentukan struktur modal perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor karena bisa memberikan dampak langsung terhadap keuangan perusahaan (Wigati, 2014). Agar menghasilkan struktur modal yang optimal manajer keuangan harus pandai mengatur keuangan perusahaannya. Perusahaan harus mampu memaksimalkan harga saham untuk menghasilkan struktur modal yang optimal (Wibowo, 2014). Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain: ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, *operating leverage*, dan kontrol kepemilikan.

---

<sup>1</sup> *Corresponding author*

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Perusahaan manufaktur memiliki berbagai alternatif dalam membiayai perusahaannya. Terdapat dua sumber dana utama yang dapat digunakan dalam pembiayaan tersebut yaitu sumber pinjaman dan dari modal sendiri serta laba ditahan. Keputusan mengenai sumber pendanaan tersebut merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan manufaktur, mengingat dampaknya bagi kelanjutan perusahaan manufaktur.

Di samping kebutuhan perusahaan manufaktur untuk meningkatkan modal kerjanya, faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh manajemen di dalam mengambil keputusan mengenai penggunaan utang terutama berkaitan dengan dua hal, pertama kemudahan mendapatkan sumber pinjaman akan memberi dorongan kepada manajemen untuk melakukan pinjaman. Kedua, posisi keuangan perusahaan manufaktur juga akan berpengaruh terhadap kesediaan kreditur untuk memberikan dana kepada perusahaan manufaktur. Selain itu, keputusan manajemen akan penggunaan utang merupakan upaya untuk mendapatkan keuntungan yang setinggi-tingginya dari penggunaan utang yang diperoleh dari penghematan biaya pajak di suatu pihak dan pembayaran bunga di pihak lain.

Faktor posisi keuangan perusahaan manufaktur beserta hasil keputusan-keputusan manajemen akan penggunaan utang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan manufaktur. Bagaimana perusahaan manufaktur menyeimbangkan kedua komponen utang tersebut akan terlihat dalam struktur modal sebagaimana ada dalam neraca. Dengan demikian, informasi di dalam laporan keuangan yang sifatnya transparan akan memberikan gambaran keputusan manajemen di dalam menentukan penggunaan uang perusahaan manufaktur.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur. Dalam penelitian ini faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur diukur melalui likuiditas, profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, dan risiko bisnis.

### Pengembangan Hipotesis

#### Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Sesuai dengan teori yang digunakan pada penelitian ini yaitu *pecking order theory*, yang menyatakan jika perusahaan mempunyai dana internal yang berlimpah maka perusahaan lebih suka menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk dijadikan sebagai sumber pendanaan investasi. Dalam hal ini likuiditas yang tinggi merupakan cerminan bahwa perusahaan memiliki dana internal yang banyak. Dapat diartikan jika likuiditas semakin tinggi maka utangnya semakin rendah. Hasil penelitian Hardanti dan Gunawan (2010), Verena (2013), dan Wardani (2015) menyebutkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Rumusan hipotesis berdasarkan uraian tersebut yaitu :

$H_1$  : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

#### Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *pecking order theory*, perusahaan cenderung lebih menyukai menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan yang berupa laba ditahan untuk membiayai pengeluaran modalnya. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai dana internal yang tinggi, oleh karena itu perusahaan dapat menggunakan dana internalnya yang berlimpah daripada harus berutang. Dapat diartikan jika profitabilitas semakin tinggi maka utangnya semakin rendah. Hasil penelitian Joni dan Lina (2010), Marshella (2014), Zuliani (2014), dan Bayunitri (2015) menyebutkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Rumusan hipotesis berdasarkan uraian tersebut yaitu :

$H_2$  : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

#### Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Berdasarkan teori dalam penelitian ini yaitu *pecking order theory*, perusahaan akan menggunakan dana tambahan dari luar untuk keperluan investasinya ketika dana internal tidak mencukupi. Struktur aset yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai aset

tetap yang berlimpah, aset tetap yang berlimpah ini dapat dimanfaatkan oleh perusahaan sebagai jaminan untuk memperoleh utang. Sehingga perusahaan dengan struktur aset yang tinggi mempunyai kemudahan dalam berutang dibanding dengan perusahaan dengan struktur aset yang rendah. Dapat diartikan jika struktur aset semakin tinggi maka utangnya juga semakin tinggi. Hasil

penelitian Joni dan Lina (2010), Sari (2012), Yusrianti (2013), dan Widyaningrum (2015) menyebutkan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Rumusan hipotesis berdasarkan uraian tersebut yaitu :

$H_3$  : Struktur Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal

### Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan teori dalam penelitian ini yaitu *pecking order theory*, perusahaan akan menggunakan dana tambahan dari luar untuk keperluan investasinya ketika dana internal tidak mencukupi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung membutuhkan dana tambahan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Ketika dana internal tidak mencukupi, utang menjadi pilihan pertama karena atas dasar pertimbangan bahwa biaya penerbitan obligasi lebih murah dibandingkan dengan penerbitan saham. Sehingga perusahaan lebih memprioritaskan untuk berutang daripada menerbitkan saham. Dapat diartikan jika pertumbuhan penjualan semakin tinggi maka utangnya juga semakin tinggi. Hasil penelitian Winahyuningsih (2009), Lusangaji (2011), Laily (2013), dan Bayunitri (2015) menyebutkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Rumusan hipotesis berdasarkan uraian tersebut yaitu :

$H_4$  : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal

### Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Berdasarkan teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *pecking order theory*, perusahaan cenderung menggunakan dana internal dalam kegiatan investasinya, lalu apabila dana internal masih tidak mencukupi maka pilihan utama adalah berutang. Dapat disimpulkan semakin tinggi pertumbuhan aset maka dana yang dibutuhkan juga semakin besar, dalam hal ini dana yang berasal dari utang akan meningkat untuk memenuhi dana yang dibutuhkan dalam pembiayaan asetnya. Hasil penelitian Kusumaningrum (2009), Joni dan Lina (2010), Yusrianti (2013), dan Marshella (2014) menyebutkan bahwa pertumbuhan aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Rumusan hipotesis berdasarkan uraian tersebut yaitu :

$H_5$  : Pertumbuhan Aset berpengaruh positif terhadap struktur modal

### Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan ke masyarakat sebagai informasi atau untuk bahan penelitian. Data tersebut berupa laporan tahunan yang dikeluarkan diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) untuk periode 2011-2014.

### Metode Analisis

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linear berganda atau *multiple regression* menggunakan program SPSS. Pemilihan regresi berganda untuk mengetahui besarnya pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$DER = \alpha - \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 SA + \beta_4 PPJU + \beta_5 PAST + \beta_6 RB + \epsilon$$

#### Keterangan:

DER = Struktur Modal (DER)  
CR = Likuiditas  
ROA = Profitabilitas  
SA = Struktur aset  
e = error

PPJU = Pertumbuhan penjualan  
PAST = Pertumbuhan aset  
RB = Risiko bisnis  
1 – 9 = Koefisien yang diestimasi

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2011 – 2014. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampel dengan beberapa kriteria. Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI, jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar dari 2011 sampai 2014 adalah sebanyak 556 perusahaan. Penentuan kriteria sampel dalam penelitian ini dideskripsikan pada tabel berikut:

**Tabel 1**  
**Objek Penelitian**

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014	556
2.	Laporan keuangan perusahaan yang disajikan secara lengkap	556
	Sampel penelitian	556

**Tabel 2**  
**Analisis Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
CR	556	3,69	23,95	0,0007	464,98
ROA	556	0,07	0,20	-0,673	3,416
SA	556	0,37	0,21	0,0002	0,95
PPJU	556	0,18	1,33	-92%	2821%
PAST	556	0,34	2,30	-82%	3889%
RB	556	0,06	0,15	0,001	1,716
DER	556	1,13	5,95	-44,71	70,83

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2016

#### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini terdiri atas uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Dari seluruh uji asumsi klasik yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa :

- Uji normalitas dengan uji *kolmogorov-smirnov* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,598. Dengan nilai probabilitas yang lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa residual data penelitian terdistribusi secara normal.
- Uji multikolonieritas menunjukkan nilai *tolerance* masing-masing variabel yang lebih besar dari 0,10 serta nilai VIF masing-masing variabel yang tidak lebih dari 10. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolonieritas pada model regresi penelitian ini.
- Uji heteroskedastisitas dengan uji *glesjer* menunjukkan nilai signifikansi di atas 0,005. Dengan demikian, dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi ini.

- iv. Uji Autokorelasi menghasilkan nilai *run test* sebesar 0,057 jadi dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi dan uji regresi berganda dapat dilanjutkan.

### Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang dilakukan pada penelitian menggunakan uji regresi berganda. Hasil uji yang telah dilakukan ditampilkan pada tabel 3.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Nama Variabel	Hipotesis	Koefisien	Sig	Kesimpulan
Likuiditas	H1-	-0,007	0,514	Ditolak
Profitabilitas	H2-	-1,1072	0,436	Ditolak
Struktur aset	H3+	-1,741	0,136	Ditolak
Pertumbuhan penjualan	H4+	0,673	0,003	Diterima
Pertumbuhan aset	H5+	-0,827	0,000	Ditolak
Risiko bisnis	H6-	-4,006	0,033	Diterima

Sumber : Data Sekunder yang Diolah, 2016

Hasil uji regresi dikatakan mendukung hipotesis penelitian apabila menunjukkan nilai probabilitas kurang dari 0,05. Hasil uji koefisien determinasi pada uji regresi yang menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,10 yang menunjukkan bahwa variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 10 %.

### Interpretasi Hasil

#### Hipotesis 1

Likuiditas merupakan rasio keuangan untuk melihat seberapa mampu perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Likuiditas disini diukur dengan *current ratio*. Berdasarkan tabel hasil regresi berganda menunjukkan bahwa CR memiliki nilai signifikansi 0,514 yang berada diatas nilai probabilitas 0,05. Dengan demikian hal ini menunjukkan hipotesis pertama ditolak.

Dari hasil penelitian menunjukkan nilai koefisien likuiditas yaitu -0,007, ini menggambarkan bahwa antar kedua variabel terjadi hubungan yang negatif. Dapat diartikan jika likuiditas semakin tinggi maka utangnya semakin rendah. Hal ini sesuai *pecking order theory* yang menyatakan jika perusahaan mempunyai dana internal yang berlimpah, maka perusahaan lebih suka menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk dijadikan sebagai pendanaan investasi. Dalam hal ini likuiditas yang tinggi merupakan cerminan bahwa perusahaan memiliki dana internal yang banyak. Namun dalam penelitian ini antara likuiditas dengan struktur modal tidak ada pengaruh yang signifikan. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Palupi (2007), dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi sangat tinggi yaitu 23,95. Hal ini menggambarkan bahwa data nilai likuiditas sangat bervariasi pada perusahaan manufaktur periode 2011-2014, sehingga likuiditas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

#### Hipotesis 2

Profitabilitas menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan laba. Untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini yaitu dengan cara menghitung *return on aset (ROA)*. Berdasarkan tabel hasil regresi berganda menunjukkan bahwa ROA memiliki nilai signifikansi 0,436 yang berada diatas nilai probabilitas 0,05. Dengan demikian hipotesis kedua ditolak.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki koefisien sebesar -1,1072. Hal ini menunjukkan bahwa kedua variabel memiliki hubungan negatif, dimana jika profitabilitas semakin tinggi maka struktur modal semakin rendah. Sesuai dengan *pecking order theory*, jika perusahaan mempunyai dana internal yang tinggi maka perusahaan akan memprioritaskan penggunaan dana dari dalam perusahaan terlebih dahulu sebelum menggunakan dana dari luar perusahaan. Namun hasil penelitian ini menunjukkan antara profitabilitas dan struktur modal tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Menurut Wardani (2015), tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan telah menetapkan struktur modalnya berdasarkan besarnya manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan utang untuk



mendukung operasional perusahaan. Sehingga perusahaan tidak memandang besar kecil dari jumlah profit yang dihasilkan dalam menentukan struktur modalnya melainkan besar dari pengorbanan dan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan.

### Hipotesis 3

Struktur aset menunjukkan perbandingan aset tetap dengan aset total perusahaan. Berdasarkan tabel hasil regresi berganda menunjukkan bahwa setruktur aset (SA) memiliki nilai signifikansi 0,163 yang berada diatas nilai probabilitas 0,05. Dengan demikian hipotesis ketiga ditolak.

Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa koefisien struktur aset yaitu sebesar -1,741, dimana dapat disimpulkan bahwa kedua variabel memiliki hubungan yang negatif. Dapat diartikan bahwa jika struktur aset tinggi maka struktur modal semakin rendah. Hal ini tidak sesuai dengan rumusan hipotesis dimana semakin tinggi struktur aset maka utangnya juga tinggi, karena tingginya aset tetap dapat dijadikan jaminan perusahaan untuk berutang sehingga akan menimbulkan hubungan yang positif antara struktur aset dengan struktur modal. Seperti penelitian yang pernah dilakukan oleh Zuliani (2014), yang menunjukkan bahwa struktur aset juga memberikan pengaruh secara negatif terhadap struktur modal, menurutnya perusahaan dengan tingkat proporsi aset tetap yang besar cenderung lebih meminimalisir penggunaan utang karena dana yang dihasilkan dari aset tetap dirasa sudah cukup untuk mendanai kegiatan operasi perusahaan, juga dana internal lebih disukai karena memiliki risiko yang relatif kecil. Namun dalam penelitian ini struktur aset tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, artinya besar kecilnya aset tetap tidak mempengaruhi nilai utang perusahaan. Kemungkinannya adalah kreditur tidak melihat seberapa besar aset tetap yang dimiliki perusahaan dalam memberikan pinjaman dana, namun lebih melihat pada faktor lain seperti kestabilan pertumbuhan penjualan atau risiko yang dihadapi perusahaan, sehingga besar kecilnya struktur aset tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal.

### Hipotesis 4

Pertumbuhan penjualan menunjukkan kenaikan atau penurunan nilai penjualan perusahaan pada suatu periode. Pertumbuhan penjualan diukur dengan menghitung selisih penjualan pada tahun sekarang dengan tahun sebelumnya. Berdasarkan tabel hasil regresi berganda menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (PPJU) memiliki nilai signifikansi 0,003 yang berada dibawah nilai probabilitas 0,05. Dengan demikian hipotesis keempat diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai uji t memiliki koefisien sebesar 0,673, artinya dalam penelitian ini kedua variabel memiliki hubungan yang positif. Dapat diartikan bahwa jika pertumbuhan penjualan semakin tinggi maka akan berbanding lurus dengan tingkat struktur modalnya. Sesuai dengan *pecking order theory*, apabila perusahaan sudah tidak mampu mendanai kegiatan investasinya dari modal internal maka pilihan kedua yaitu menggunakan modal dari luar perusahaan, dalam hal ini perusahaan dengan pertumbuhann yang tinggi akan membutuhkan dana tambahan yang berasal dari luar karena dana dari dalam sudah tidak mencukupi, sehingga pertumbuhan yang tinggi akan mempengaruhi tingkat utangnya. Winahyuningsih (2009) juga pernah meneliti dengan hasil penelitian yang sama, dimana pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan yang tinggi juga memberikan kepercayaan yang lebih dari investor untuk memberikan pinjamannya kepada perusahaan karena terlihat dari kinerja keuangan yang baik.

### Hipotesis 5

Pertumbuhan aset menunjukkan kenaikan atau penurunan nilai aset perusahaan pada suatu periode. Pertumbuhan aset diukur dengan menghitung selisih penjualan pada tahun sekarang dengan tahun sebelumnya. Berdasarkan tabel hasil regresi berganda menunjukkan bahwa pertumbuhan aset (PAST) memiliki nilai signifikansi 0,000 yang berada dibawah nilai probabilitas 0,05.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai uji t memiliki koefisien sebesar -0,827, artinya dalam penelitian ini kedua variabel memiliki hubungan yang negatif. Dapat disimpulkan semakin tinggi pertumbuhan aset maka struktur modal semakin rendah. Hal ini bertentangan dengan hipotesis yang telah dirumuskan, dimana dalam hipotesis menyatakan bahwa pertumbuhan aset akan berpengaruh secara positif. Dengan demikian hipotesis kelima ditolak.

Hasil ini juga tidak sesuai dengan hasil penelitian Marshella (2014). Dalam penelitian tersebut pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan, ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan aset yang tinggi dari perusahaan akan membuat utang perusahaan juga semakin meningkat. Penggunaan utang ini berkaitan dengan pajak, karena beban bunga utang bisa digunakan sebagai pengurang pajak sehingga lebih menguntungkan. Namun dalam penelitian ini hasilnya justru bertentangan dimana pertumbuhan aset memberikan pengaruh negatif. Kemungkinannya adalah ketika perusahaan ingin menambah asetnya, utang bukan menjadi prioritas dalam pemerolehan dana yang dibutuhkan, perusahaan justru memilih mengeluarkan saham untuk mendapatkan dana yang diperlukan dalam rangka menambah aset. Hal ini yang menyebabkan kedua variabel justru berengaruh secara negatif.

### Hipotesis 6

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menghasilkan pendapatan operasi dimasa mendatang (Atmaja, 1999). Dalam penelitian ini risiko bisnis (RB) diukur dengan cara menghitung standar deviasi laba sebelum pajak. Berdasarkan tabel hasil regresi berganda menunjukkan bahwa risiko bisnis (RB) memiliki nilai signifikansi 0,033 yang berada dibawah nilai probabilitas 0,05. Dengan demikian hipotesis keenam diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai uji t memiliki koefisien sebesar -4,006, artinya dalam penelitian ini kedua variabel memiliki hubungan yang negatif. Dapat disimpulkan semakin tinggi risiko bisnis maka struktur modal semakin rendah. Sesuai *pecking order theory* perusahaan cenderung akan menghindari berutang apabila dana internal dirasa cukup untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Dapat diasumsikan jika dana internal cukup dan keadaan keuangan perusahaan stabil dan tidak mengalami ketidakpastian maka perusahaan tidak akan menggunakan dana dari utang. Kondisi seperti ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko yang rendah, apabila perusahaan dalam kondisi rendah berusaha menghindari utang, maka dapat dipastikan perusahaan dengan risiko tinggi lebih berhati-hati dalam menggunakan utang, mungkin perusahaan bisa menjual asetnya untuk memperoleh dana tambahan. Hasil ini juga didukung oleh hasil penelitian Bayunitri (2015), dalam penelitian tersebut risiko bisnis juga memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

### KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan aset, struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis. Sebanyak 556 perusahaan digunakan sebagai sampel pada penelitian ini dari tahun 2011-2014. Sampel tersebut diperoleh berdasarkan metode *purposive sampling*.

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda, simpulan penelitian ini adalah:

1. Likuiditas tidak memberikan pengaruhnya terhadap struktur modal. Hasil pengujian variabel likuiditas menunjukkan nilai signifikansi 0,514 dengan nilai t hitung -0,653.
2. Profitabilitas tidak memberikan pengaruhnya terhadap struktur modal. Hasil pengujian variabel profitabilitas menunjukkan nilai signifikansi 0,436 dengan nilai t -0,780.
3. Struktur aset tidak memberikan pengaruhnya terhadap struktur modal. Hasil pengujian struktur aset menunjukkan nilai signifikansi 0,163 dengan nilai t -1,398.
4. Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian variabel pertumbuhan penjualan menunjukkan nilai signifikansi 0,003 dengan nilai t 2,952.
5. Pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Namun bertolak belakang dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Hasil pengujian variabel pertumbuhan aset menunjukkan nilai signifikansi 0,000 dengan nilai t -5,881.
6. Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian variabel risiko bisnis menunjukkan nilai signifikansi 0,033 dengan nilai t -2,141.

### Keterbatasan

Beberapa keterbatasan penelitian ini antara lain :

1. Penelitian ini hanya terbatas untuk sampel perusahaan manufaktur, sehingga kurang dapat menggambarkan kondisi populasi perusahaan di Indonesia
2. Penilaian kinerja perusahaan hanya terbatas pada rentang periode 2011-2014 saja, hal ini tentu hanya menggambarkan nilai koefisien determinasi pada rentang periode tersebut. Dalam penelitian ini besarnya nilai koefisien determinasi sebesar 10%, dengan asumsi

variabel sama untuk penelitian periode sebelumnya atau setelahnya nilainya mungkin bisa diatas 10% atau dibawahnya. Sehingga nilai tersebut akan terus berfluktuatif.

### Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kelemahan, maka terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya antara lain :

1. Bagi manajemen perusahaan disarankan untuk memperhatikan variabel pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis, karena ketiga variabel tersebut memberikan efek yang signifikan terhadap struktur modal.
2. Bagi penelitian di masa mendatang disarankan mengambil variabel lain untuk meneliti struktur modal, dikarenakan dalam penelitian ini nilai koefisien determinasi hanya sebesar 10%, sehingga masih besar kemungkinan struktur modal dipengaruhi variabel di luar penelitian ini.
3. Bagi penelitian di masa mendatang disarankan menggunakan pengukuran struktur modal yang berbeda supaya dapat diperbandingkan hasilnya.
4. Diharapkan pada penelitian yang akan datang untuk menggunakan sampel di luar perusahaan manufaktur sehingga dapat diperbandingkan hasilnya.

### REFERENSI

- Atmaja, Lukas Setia. 1999. *Manajemen Keuangan Edisi 11*. Jakarta : Andi Offset.
- Bayunitri, Bunga Indah. 2014. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Study & Accounting Research (STAR)* Vol XII No 1
- Brealey R.A dan Myers. 2003. *Principle of Corporate Finance*. Seventh Edition. New York : McGraw-Hill
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta : Salemba Empat
- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11*, Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta : Salemba Empat
- Gitman, L.J. 2003. *Principles Of Managerial Finance 10<sup>th</sup> edition*. Addison Wesley USA
- Halim, A. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor : Ghalia Indonesia
- Hardanti, Siti dan Barbara Gunawan. 2010. Pengaruh *Size*, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi dan Investasi* Vol 11 No 2 : 148-165
- IDX. 2016. Bursa Efek Indonesia. *Publikasi Laporan Tahunan Perusahaan Tercatat*. Melalui ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Diakses 5 Maret 2016
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 2, hal 81-96
- Marshella, I. 2014. Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Tanjungpinang
- Myers, S.C dan N.S. Maljuf. 1984. "Corporate Financing and Investment Decision Whom Firm Have Information, Investor Do Not Have", *Journal of Financial Economics*. 13 : 187:221





- Sarnowo, Henry dan Tutut Dewi Astuti. 2009. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan perbankan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Janavisi* Vol 12 No. 2. 110-124
- Sartono, A. 1998. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE
- Selly Zuliani. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset* Vol 3 No 7
- Seftianne dan Handayani. 2011. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan public sector manufaktur. *Jurnal bisnis dan akuntansi*. Vol 12, No 1, 39-5
- Setyawan, Hendri dan Sutapa. 2006. Analisis faktor penentu struktur modal (studi empiris pada emiten syariah di bursa efek Indonesia tahun 2001-2004). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol 5 No 2
- Wibowo, Seto Eddy. 2013. Analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal di Indonesia. *Skripsi*. Semarang : Universitas Diponegoro
- Wigati. 2014. Analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating. *Skripsi*. Semarang : Universitas Diponegoro
- Winahyuningsih, P. 2010. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang go public di bursa efek Indonesia. *Jurnal bisnis dan akuntansi*. ISSN : 1979-688